

2021年两会政策五大前瞻

定期策略

分析师：陈龙

执业证书编号：S0740519040002

Email: chenlong@r.qlzq.com.cn

分析师：卫辛

执业证书编号：S0740520080006

Email: weixin@r.qlzq.com.cn

分析师：张文宇

执业证书编号：S0740520120003

Email: zhangwy@r.qlzq.com.cn

相关报告

本周话题：2021年两会政策五大前瞻

1、2021年两会有望基于我国现有技术优势，进一步加快人工智能、5G基站、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、工业互联网等新基建建设，促进科技产业进一步融合。

2、未来在碳达峰、碳中和的政策下，发电、钢铁等行业可能迎来重点变革。风电、光伏等新能源及其相关行业将迎来发展机遇期。在消费方面，智能家居、新能源汽车将会是节能减排的重要方向。

3、共同富裕与收入分配改革下，新生代农民工与城市大学生是最有潜力在中期跃升为中产阶层的人群。考虑其消费特征，“品牌国货”以及与家庭消费相关的“品质型大众消费”受益弹性或将更大，如化妆品、小家电、乳制品、调味品等受益程度较大。

4、反垄断过程中，伴随互联网金融企业“制度套利”优势的弱化，金融创新能力较强的龙头银行、券商、保险受益。与此同时，相关的行政措施亦有助于引导互联网龙头更多将资源投向基础、前沿与开创性研究，这将持续利好：半导体、新能源、人工智能等“硬科技”领域。

5、2027年实现建军百年奋斗目标，在加速武器装备升级换代和智能化武器装备发展、国资委加大国防军工领域投入的背景下，重点关注航空装备、军工半导体、雷达及电子对抗、通信导航遥感、军工企业改制和重组等方向。

市场展望：短期回调不改长期上涨趋势

1.节后市场受到短期资金面的一些影响，出现了回调。一方面在全球新冠疫苗接种超预期和美国1.9万亿新冠刺激计划的影响下，全球经济将迎来快速复苏，市场预计流动性将边际从紧。今日10Y美债收益率快速上行突破1.5%。另一方面，受到港交所上调印花税和流动性收紧预期的影响，市场风险偏好下降，资金对于前期获利了结的情绪升温，尤其是前期“抱团股”调整幅度更大，比如白酒今年以来跌幅排在细分子行业第一。我们认为，今年市场将在经济增速好坏与流动性是否收紧预期之间进行博弈，短期快速下跌后风险基本释放，建议积极布局，尤其是基本面扎实，业绩增速加速上行的板块。

2.从年报业绩预告的角度看，截至2021年2月26日，共有2424家A股上市公司披露了2020年业绩预告。其中有1391家公司业绩预喜（预增、略增、扭亏、续盈），预喜率达到57%，连续三个季度环比改善。我们计算的整体法口径下，A股利润增速从三季度的-6.3%上升至76.6%，业绩拐点已现。从盈利改善幅度看，2020年年报大类行业呈现中游制造>TMT>必需消费>上游资源>中游原材料>可选消费>

VISIT...

LANZAROTE
Caliente.COM

大金融>中游工业服务的现象。制造，TMT 和必需消费是业绩高增区域，尤其是中游制造板块（包括电力设备新能源、机械、国防军工）连续两个季度加速改善并稳定位列大类行业增速第一。

3.短期我们认为可以从两个角度进行布局。其一，休闲食品、速冻食品、啤酒、院线影视、短视频等消费板块，春节假期期间受到“就地过年”政策的影响，食品消费和娱乐消费数据大超预期，看好全年业绩快速增长。其二，高端制造板块，积极布局新能源产业链，科技制造，军工制造和高端装备制造

风险提示：经济增速不及预期风险。研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的情况。

内容目录

内容目录.....	- 3 -
图表目录.....	- 4 -
一、2021 年两会政策五大前瞻	- 5 -
前瞻一：科技创新与产业升级中的新机遇	- 5 -
前瞻二：碳达峰和碳中和下的经济转型	- 8 -
前瞻三：共同富裕与收入分配改革下大众消费	- 8 -
前瞻四：反垄断和防止资本无序扩张	- 11 -
前瞻五：世界一流水平国防军队建设	- 13 -
二、市场回顾与展望	- 14 -
三、情绪指标跟踪	- 16 -
四、估值指标跟踪	- 18 -

图表目录

图表 1: “十三五”规划建议与“十四五”规划建议有关科技创新要点对比.....	- 6 -
图表 2: 《“十四五”规划建议》中明确指出的科技创新方向	- 7 -
图表 3: 高技术产业研发经费.....	- 7 -
图表 4: 化石能源结构.....	- 8 -
图表 5: 非化石能源结构	- 8 -
图表 6: 2019 年中国不同收入群体规模分布	- 9 -
图表 7: 中国不同规模城市的中产边缘规模占比 (%)	- 9 -
图表 8: 消费者生命周期理论中, 中产边缘处于消费支出提升最快阶段.....	- 10 -
图表 9: 中国不同世代人群的消费特征	- 10 -
图表 10: 垄断行为按照成因分类	- 11 -
图表 11: 我国主要平台经济的支付阵营	- 12 -
图表 12: 阿里系和腾讯系通过投资科技平台公司来扩张业务版图	- 12 -
图表 13: 中国国防预算及增速	- 13 -
图表 14: 指数与大类行业表现	- 15 -
图表 15: 本周行业表现	- 16 -
图表 16: 万得全 A 换手率	- 16 -
图表 17: 创业板指换手率	- 16 -
图表 18: 融资余额变化	- 17 -
图表 19: 次新股指标.....	- 17 -
图表 20: 风格转换指标	- 18 -
图表 21: 主要指数估值 (PE)	- 19 -
图表 22: 主要行业估值 (PB)	- 19 -

一、2021 年两会政策五大前瞻

第十三届全国人大第十三届全国人大四次会议和全国政协第十三届四次会议将分别于 2021 年 3 月 5 日和 3 月 4 日在北京召开。今年与往年最大的不同在于 2021 年是建党 100 周年，位处“两个一百年”奋斗目标的历史交汇期，还是“十四五”开局之年。

在政策密集出台的风口，全国两会将要释放出的经济、改革信号更应受投资者关注。

对于本次两会可能存在的“新增”看点，我们强调通过两条主线挖掘其潜在投资机会：1) 自上而下来看，年底中央及部委的重要文件和重大会议——如：《“十四五”规划建议》、中央经济工作会议、年终政治局会议等是新一年经济工作的“总纲”，其中的新提法或将成为 2021 年两会最为重要的“增量”内容。2) 自下而上来看，全国“两会”代表由地方两会选举产生，因此，21 年地方两会的新动向、关注点或是全国两会及政府工作报告的重要前瞻指标。基于对上述两条线索的综合，我们对于 2021 年两会热点及投资机会作出如下五大前瞻：1) 科技创新与产业升级中的新机遇，2) 碳达峰和碳中和下的经济转型，3) 共同富裕与收入分配改革下大众消费，4) 反垄断和防止资本无序扩张，5) 世界一流平安国防军队建设。

前瞻一：科技创新与产业升级中的新机遇

(一) 科技创新的核心地位更加明确

强化国家战略科技力量位列 2020 年底中央经济工作会议八大任务之首，《“十四五”规划建议》也将科技创新放在现代化建设全局中的核心地位。从 2021 年地方两会看，几乎所有的省份都将科技创新放在各项工作的优先地位。

从 2016 年《“十三五”规划纲要》开始，将科技创新提升到了五年规划战略的首位。在《“十四五”规划建议》中，创新驱动发展战略重要性和持续性进一步提升。其中，《“十四五”规划建议》中具体提到的发展方向包括：瞄准人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海等前沿领域，实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目。在发展战略性新兴产业方面，也明确提出加快壮大新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等产业。

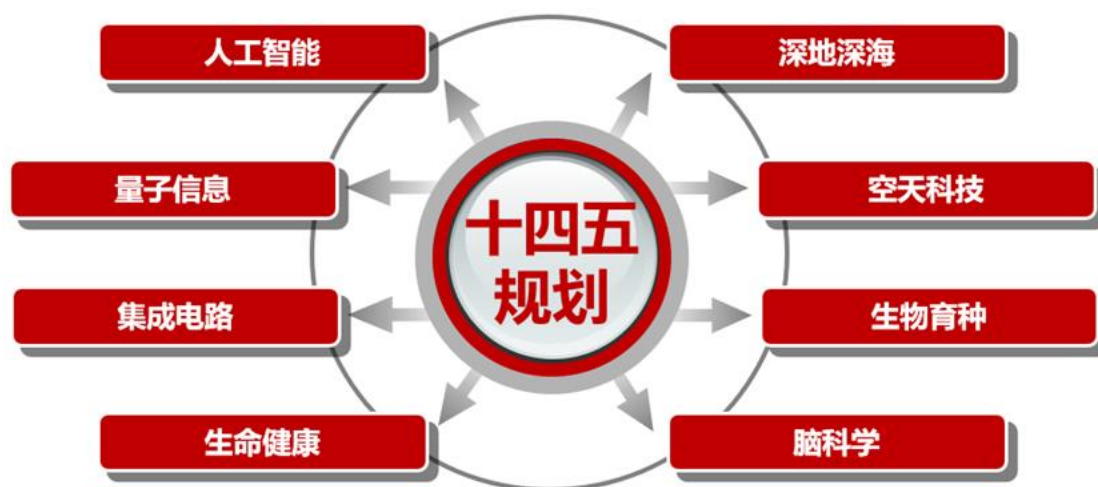
图表 1：“十三五”规划建议与“十四五”规划建议有关科技创新要点对比

	“十三五”规划建议	“十四五”规划建议
总体目标	全面建成小康社会：经济保持中高速增长；人民生活水平和质量普遍提高；国民素质和社会文明程度显著提高；生态环境质量总体改善；各方面制度更加成熟更加定型。	全面建设社会主义现代化国家：经济发展取得新成效： 创新能力显著提升，产业基础高级化、产业链现代化水平明显提高 ；改革开放迈出新步伐；社会文明程度得到新提高；生态文明建设实现新进步；民生福祉达到新水平；国家治理效能得到新提升。
科技创新	必须把发展基点放在创新上，形成促进创新的体制架构；培育发展新动力；拓展发展空间；深入实施创新驱动发展战略；大力推进农业现代化；构建产业新体系；构建发展新体系；创新和完善宏观调控方式。	坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑，面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求、面向人民生命健康，深入实施科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略，完善国家创新体系，加快建设科技强国。瞄准 人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海 等前沿领域，实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目。
产业体系	深度融入全球产业链、价值链、物流链，建设一批大宗商品境外生产基地，培育一批跨国企业。	坚持把发展经济着力点放在实体经济上，坚定不移建设制造强国、质量强国、网络强国、数字中国，推进产业基础高级化、产业链现代化，提高经济质量效益和核心竞争力。加快壮大 新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备 等产业。

来源：， Wind， 中泰证券研究所

目前新基建在经济中的占比仍然不高，未来还有很大的提升空间。我们认为，2021 年两会有望基于我国现有技术优势，进一步加快人工智能、5G 基站、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、工业互联网等新基建建设，促进科技产业进一步融合。

图表 2:《“十四五”规划建议》中明确指出的科技创新方向

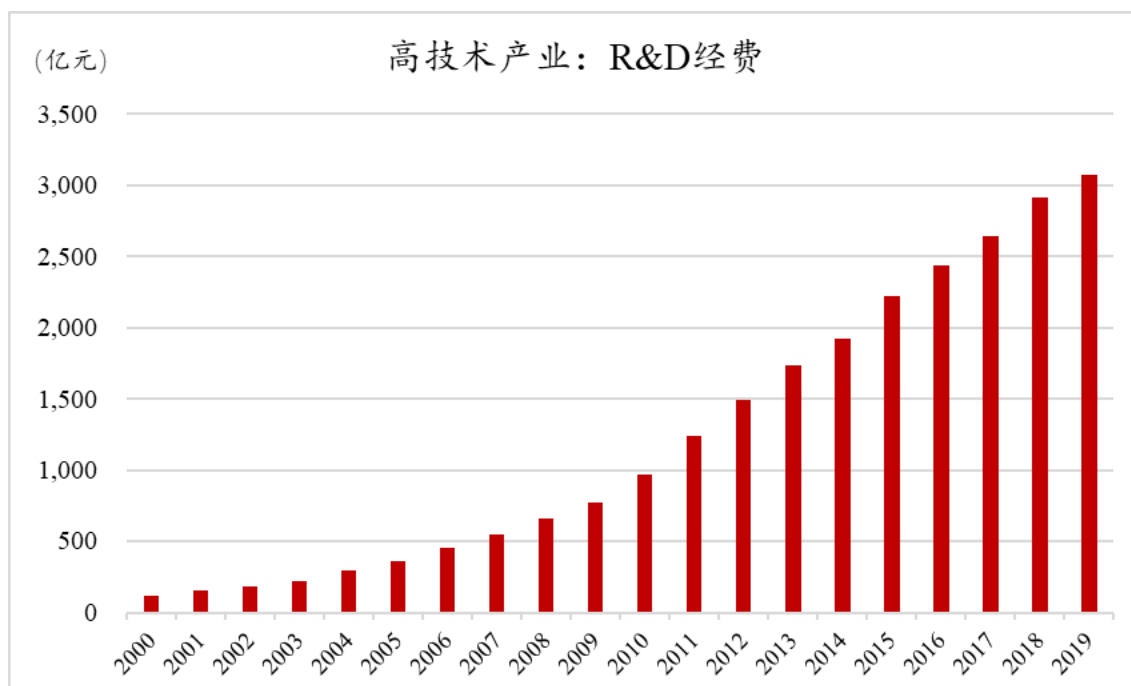


来源: Wind, 中泰证券研究所

(二) 发挥企业家才能，鼓励企业加大研发投入

《“十四五”规划建议》还特别提到要提升企业技术创新能力。发挥企业家在技术创新中的重要作用，鼓励企业加大研发投入，对企业投入基础研究实行税收优惠。发挥大企业引领支撑作用，支持创新型中小微企业成长为创新重要发源地，加强共性技术平台建设，推动产业链上中下游、大中小企业融通创新。

图表 3: 高技术产业研发经费



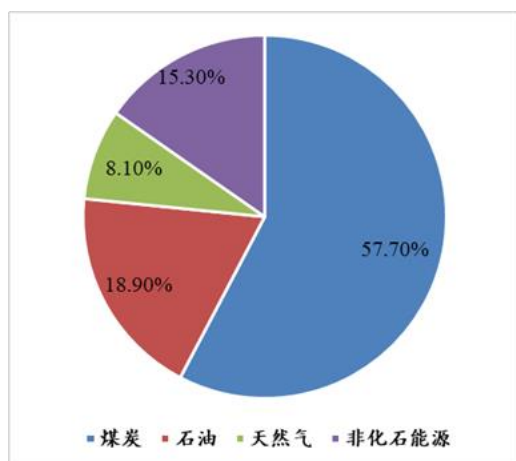
来源: Wind, 中泰证券研究所

前瞻二：碳达峰和碳中和下的经济转型

2020 年，国家领导人在第 75 届联合国大会上提出了我国二氧化碳排放的目标：二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，争取 2060 年前实现碳中和。2020 年底，中央经济会议将碳达峰和碳中和工作列为 2021 年八大重点任务之一。从地方两会来看，开展碳达峰行动也已经成为近 20 多个省（自治区、直辖市）当前和未来五年重点工作之一。

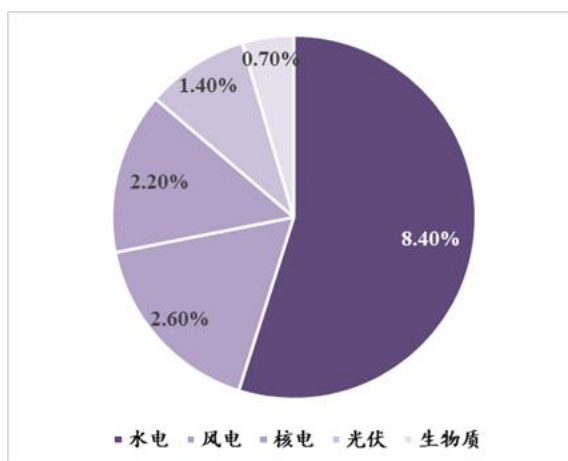
碳排放主要来源于能源活动和消费活动，碳达峰和碳中和的核心是能源生产和消费的脱碳。从能源的角度看，碳达峰和碳中和意味着新的能源结构，非化石能源将逐渐替代传统化石燃料。从消费的角度看，人们的衣食住行用等消费行为也会产生碳排放。

图表 4：化石能源结构



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 5：非化石能源结构



来源：Wind，中泰证券研究所

2021 年全国碳交易试点正式开启，发电行业成为首个纳入全国碳市场的重点行业，未来石化、化工、建材、钢铁、有色、造纸、电力、航空八大高耗能行业也有望纳入。

我们认为，未来在碳达峰、碳中和的政策下，发电、钢铁等行业可能迎来重点变革。风电、光伏等新能源及其相关行业将迎来发展机遇期。在消费方面，智能家居、新能源汽车将会是节能减排的重要方向。

前瞻三：共同富裕与收入分配改革下大众消费

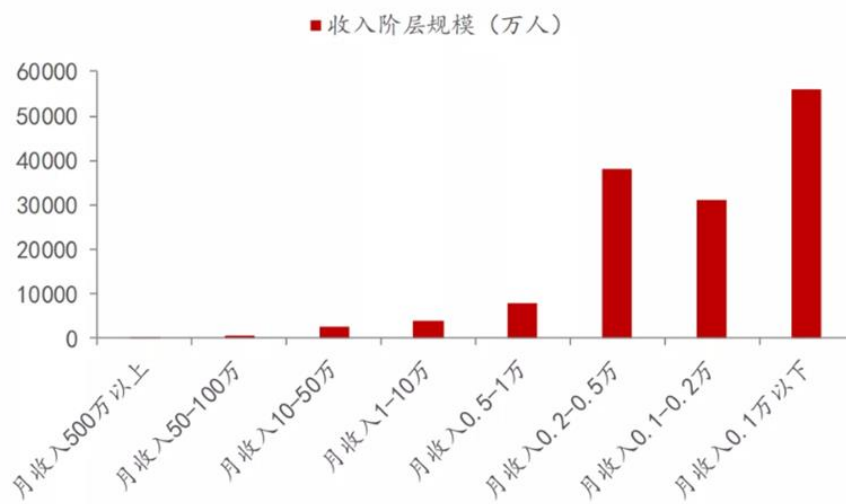
2020 年底中央经济工作会议提出，形成强大国内市场是构建新发展格局的重要支撑，必须在合理引导消费、储蓄、投资等方面进行有效制度安排。扩大消费最根本的是促进就业，完善社保，优化收入分配结构，扩大中等收入群体，扎实推进共同富裕。实现共同富裕的手段是什么？《“十

“十四五”规划建议》中新增的内容是“推进第三次分配”，即发展慈善事业、提倡社会捐助。

我们认为，中国中产阶层人数占比相对较低，中低收入劳动者占比较大。若需在未来 5-10 年尽量让现有中产阶层占比翻倍，即将当前的 4 亿中等收入群体变为 4 亿中产阶层。

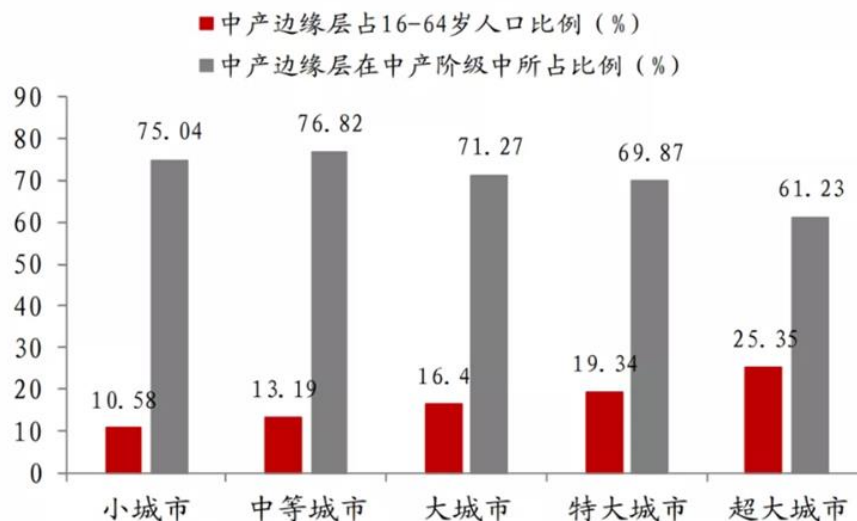
就中国各阶层收入结构而言，当前中产下沿及下层上沿所构成的约 2 亿左右年收入不足 10 万元的“中产边缘”阶层，其对应的细分人群：新生代农民工与城市大学生，是最有潜力在中期跃升为中产阶层的人群。

图表 6：2019 年中国不同收入群体规模分布



来源：《国家统计年鉴》，中泰证券研究所

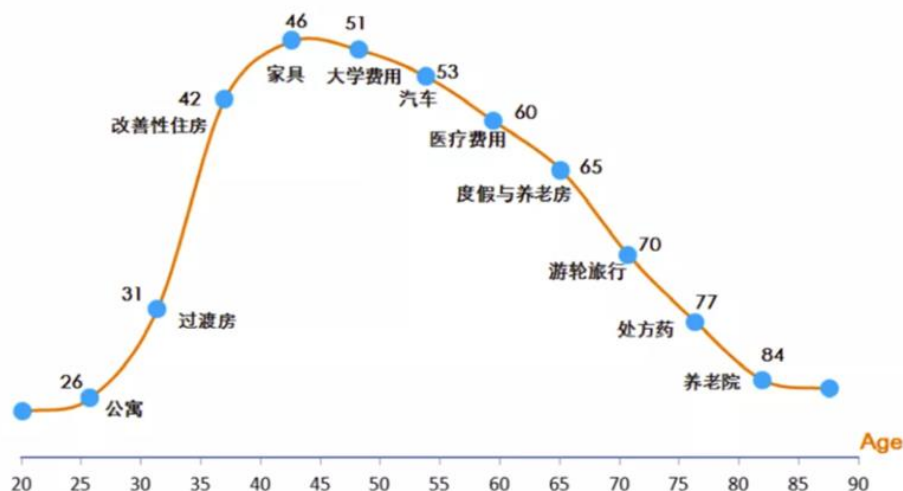
图表 7：中国不同规模城市的中产边缘规模占比 (%)



来源：《当代社会分层》，中泰证券研究所

尽管沉重的“安家落户”负担制约了其消费潜力和意愿，但其相对年轻的优势使得其处于生命—财富曲线向上的“财富创造期”，若政策减轻其住房、子女教育等负担，其蕴含的消费潜力有望充分释放，或将带来我国消费率的趋势性上升，并带来未来五年大消费板块持续性机会。

图表 8：消费者生命周期理论中，中产边缘处于消费支出提升最快阶段



来源：US Census Bureau, Dent Research, 中泰证券研究所

这其中，考虑到这一“中产边缘”群体所固有的消费特征，“品牌国货”以及与家庭消费相关的“品质型大众消费”这两者受益弹性或将更大。

第一，“世代新消费”中的“品牌国货”：由于成长经历刚好对应中国制造崛起的 20 年，95 后对国货的认可程度相对之前世代要更高，同时，也由于其本身是由中产边缘向上过渡，与国外高端品牌相比，其亦会更加青睐性价比更高的品牌国货。相关的品牌国货方向包括：化妆品、小家电等；

图表 9：中国不同世代人群的消费特征

世代	出生阶段	进入社会时间	GDP 增速	经济社会发展背景	主要消费特征
50 后 (建国以来遭受三年自然灾害)	1950-59 年	1970 年	6-8%	土改完成后，建国以来参与完成工业化建设及改革开放建设的主力人群	享受改革开放红利，财富积累人群，医疗服务支出较高，银发经济的代表，享受型消费的人群，未来 5 年群体快速扩大
60 后 (建国以来首次“婴儿潮”)	1960-69 年	1980 年	6-8%		
70 后 (逐步开始计划生育)	1970-79 年	1992 年	11-13%	改革开放，城镇化及区域经济发展最快的时期	加入 WTO 的贸易红利、房地产红利，财富占比较高消费升级的代表，出境游及高端消费品的消费主力
80 后-90 后 (首次“婴儿潮”的子女)	1980-94 年	2003 年	9-10%	素质教育普及时期，向中心城市安家落户的新一代	房贷负担者，更注重家庭消费及品质升级，家装家电等支出较高
95 后-00 后 (互联网红利的一代)	1995 年及以后	2018 年及以后	6-8%	成长于中国经济迅速腾飞、信息技术发展最快的时期	享受互联网红利，消费趋势的弄潮儿；新品类的个性化、多元化的主力消费人群

来源：中泰证券研究所

第二，与家庭消费相关的“品质型大众消费”：“安家落户”后预防性储蓄的减少将使得其边际消费倾向增加 20%以上，与之相关的家庭消费，如：以乳制品、调味品等受益程度较大；

同时，考虑到我国的收入分配改革将主要以鼓励、引导富人捐款的“三次分配”，更加聚焦于前 1%的富裕群体与精英阶层，或将防范出现收入分配改革中，反而造成中产阶层中偏中上沿群体萎缩的副作用。

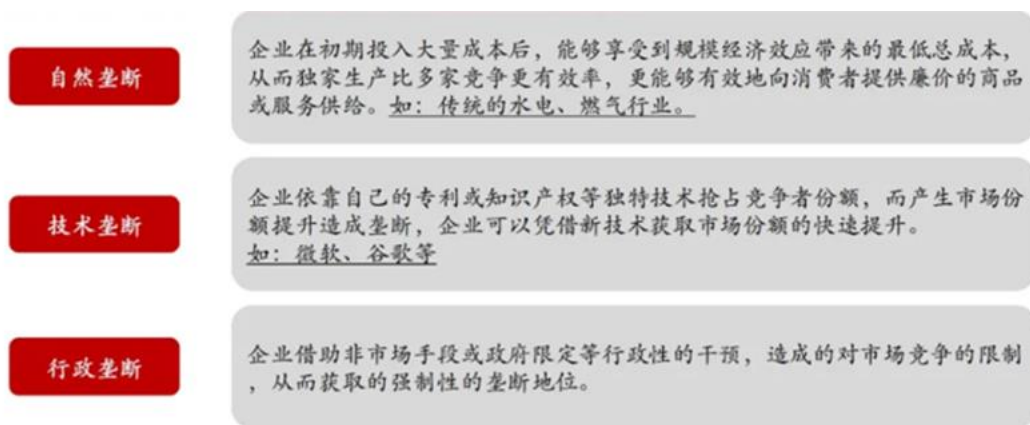
因而，目前中产阶层中上沿群体所对应的高端消费，如：奢侈品、品牌烟酒、免税等景气度，消费升级下品牌化倾向，以及龙头消费品公司的溢价趋势等均受影响程度不大。

前瞻四：反垄断和防止资本无序扩张

反垄断是在 2020 年 12 月上旬的政治局会议提出来的，中央经济工作会议再次强调要反垄断，还要防止资本无序扩张，会议特别提到金融创新必须在审慎监管的前提下进行。2021 年 2 月 7 日，国务院反垄断委员会印发《关于平台经济的反垄断指南》，首次对于平台经济滥用市场地位等垄断行为的界定、执法等一系列焦点问题做出明确界定，料将成为今年两会的热点问题。

按照成因的不同垄断分为三种形式，即：自然垄断、技术垄断、行政垄断。我们认为，强化反垄断和防止资本无序扩张对于不同行业及投资机会的影响或也截然不同。

图表 10：垄断行为按照成因分类



来源：中泰证券研究所

对于涉及金融领域的数字经济反垄断：当前互联网平台金融类业务的快速发展的部分原因在于互联网企业利用现有制度规则的“灰色地带”，相对传统金融机构取得了高杠杆放贷与混业经营等不对等优势，本质是“制度套利”的“类行政垄断”。反垄断措施将提升行业整体效率与防风险能力，并且伴随互联网金融企业“制度套利”优势的弱化，金融创新能力较强的龙头银行、券商、保险受益。

图表 11：我国主要平台经济的支付阵营

数字平台			第三方支付伙伴	
公司	平台	专有的支付系统	支付宝	微信支付
 阿里巴巴	天猫，淘宝，1688，闲鱼，考拉		√	
 京东	京东商城	√		√
 美团	美团点评	√		√
 拼多多	拼多多		√	√
 滴滴出行	滴滴	√	√	√
 苏宁易购	苏宁易购	√	√	√
 唯品会	VIP	√		√

来源：中泰证券研究所

对于涉及互联网企业不规范行为的反垄断：对于互联网企业“大数据杀熟”“二选一”等显著侵害消费者福利，导致行业低效的行为的规范，不仅有利于相关行业长期健康化发展和整体效率提升，即便对于受处罚龙头公司本身，在短期阵痛后，也将伴随行业整体的良性发展，而在长期中受益。

图表 12：阿里系和腾讯系通过投资科技平台公司来扩张业务版图



来源：CB insights，中泰证券研究所

对于涉及互联网企业核心科技业务的反垄断：诸如：腾讯的游戏业务、阿里的电商业务、抖音算法推荐下的短视频业务等，这种垄断从本质上看，是技术垄断叠加数字经济行业强自然垄断的行业属性所共同塑造的。

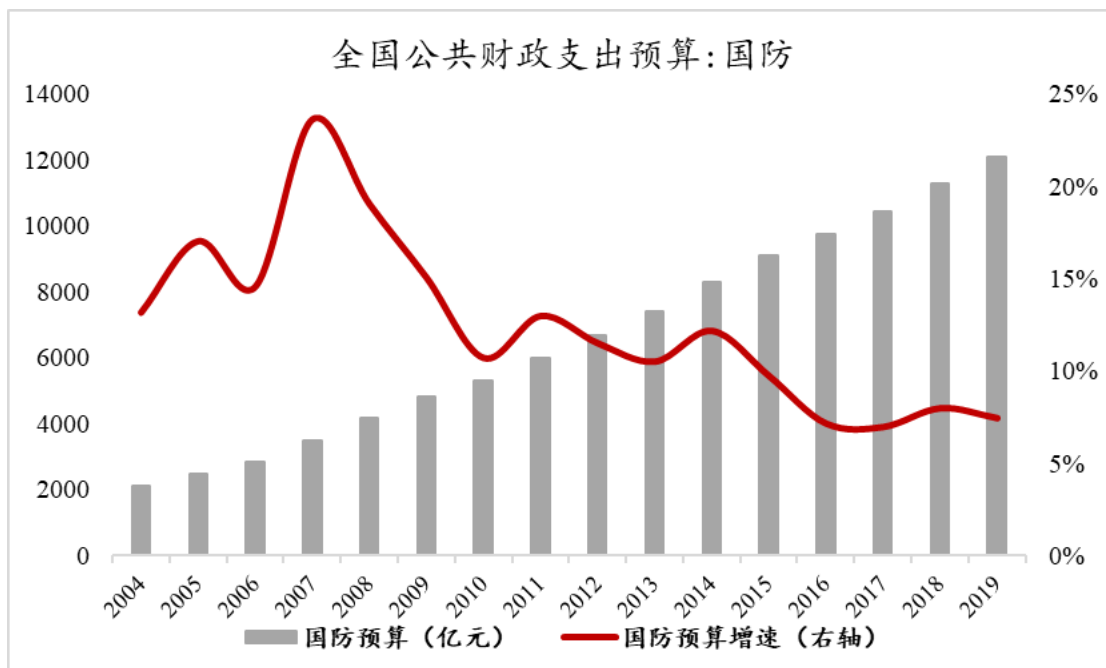
“处罚+引导”的柔性反垄断措施将在维持行业格局稳定的基础上，激发创新与竞争活力，并最终通过新技术的降维打击彻底改变了原有领域“一家独大”的垄断格局，实现了行业整体效率、新晋者创新活力与原有龙头转型发展的“三方共赢”。

站在投资角度，我国互联网龙头企业的核心业务如若迎来此类反垄断措施，虽然短期仍会对相关公司盈利与股价产生扰动，但行业整体中长期竞争活力的增强及压力下企业内生动能的激活，反而有利于公司长期前景，因此短期调整即买入的机会。与此同时，相关的行政措施亦有助于引导互联网龙头更多将资源投向基础、前沿与开创性研究，这将持续利好：半导体、新能源、人工智能等“硬科技”领域。

前瞻五：世界一流水平国防军队建设

《“十四五”规划建议》明确提出，提高国防和军队现代化质量效益，促进国防实力和经济实力同步提升，确保2027年实现建军百年奋斗目标。2021年2月，国资委计划加大投入力度的领域中，国防军工被表述在第一位。结合建军百年奋斗目标，军费增长有望维持更高的增速，或超市场预期。

图表 13：中国国防预算及增速



来源：Wind，中泰证券研究所

我们认为，军工领域三条主线布局“两会行情”。首先是航空航天领域。加速武器装备升级换代的背景下，航空装备在未来五年将呈现高景气，

带动产业链的业绩和估值同步提升。

其次是军队信息化与国产替代。《“十四五”规划建议》明确提出，加快武器装备现代化，聚力国防科技自主创新、原始创新，加速战略性前沿性颠覆性技术发展，加速智能化武器装备发展。因此，**重点关注军工半导体、雷达及电子对抗、通信导航遥感等方向。**

最后是国企改革主线。本次国资委同时提出，切实解决部分央企之间的产品相似、资源分散、重复建设等问题，形成资源合力，利好军工企业改制和重组。

二、市场回顾与展望

市场展望：短期回调不改长期上涨趋势

1.节后市场受到短期资金面的一些影响，出现了回调。一方面在全球新冠疫苗接种超预期和美国 1.9 万亿新冠刺激计划的影响下，全球经济将迎来快速复苏，市场预计流动性将边际从紧。今日 10Y 美债收益率快速上行突破 1.5%。另一方面，受到港交所上调印花税和流动性收紧预期的影响，市场风险偏好下降，资金对于前期获利了结的情绪升温，尤其是前期“抱团股”调整幅度更大，比如白酒今年以来跌幅排在细分子行业第一。我们认为，今年市场将在经济增速好坏与流动性是否收紧预期之间进行博弈，短期快速下跌后风险基本释放，建议积极布局，尤其是基本面扎实，业绩增速加速上行的板块。

2.从年报业绩预告的角度看，截至 2021 年 2 月 26 日，共有 2424 家 A 股上市公司披露了 2020 年业绩预告。其中有 1391 家公司业绩预喜（预增、略增、扭亏、续盈），预喜率达到 57%，连续三个季度环比改善。我们计算的整体法口径下，A 股利润增速从三季度的-6.3%上升至 76.6%，业绩拐点已现。从盈利改善幅度看，2020 年年报大类行业呈现中游制造>TMT>必需消费>上游资源>中游原材料>可选消费>大金融>中游工业服务的现象。制造，TMT 和必需消费是业绩高增区域，尤其是中游制造板块（包括电力设备新能源、机械、国防军工）连续两个季度加速改善并稳定位列大类行业增速第一。

3.短期我们认为可以从两个角度进行布局。其一，休闲食品、速冻食品、啤酒、院线影视、短视频等消费板块，春节假期期间受到“就地过年”政策的影响，食品消费和娱乐消费数据大超预期，看好全年业绩快速增长。其二，高端制造板块，积极布局新能源产业链，科技制造，军工制造和高端装备制造

风格指数：本周市场普遍回调，创业板指、中小板指领跌。活跃度方面，各风格指数换手率普遍回升，沪深 300、中证 500 换手率明显上升。

大类行业：本周房地产领涨，医疗保健、日常消费连续两周领跌。活跃度方面，除医疗保健换手率小幅上升外，多数行业换手率有所下滑，房

地产、材料的换手率明显上升。

一级行业：本周房地产、环保及公用行业表现亮眼。酒类、消费者服务、汽车、电新领跌。活跃度方面，房地产、钢铁、建筑换手率明显回升，石油石化、传媒的换手率大幅下滑。

图表 14: 指数与大类行业表现

		周涨跌幅 (%)	上周涨跌幅 (%)	年初至今涨 跌幅(%)	最近两周换手率		最新换手率历 史分位(10 年6月至今)
风格指数	中证1000	-3.10	3.56	-4.83	2.1%	1.8%	68.3%
	中证500	-5.06	2.73	-0.04	1.8%	1.6%	74.5%
	上证综指	-5.06	1.12	1.04	1.1%	0.9%	87.7%
	上证50	-6.42	-0.35	3.19	0.4%	0.4%	86.0%
	沪深300	-7.65	-0.50	2.41	0.8%	0.7%	89.7%
	中证100	-7.71	-0.61	3.24	0.5%	0.5%	87.6%
	深证成指	-8.31	-0.87	0.25	4.2%	3.6%	43.9%
	中小板指	-9.15	-1.05	1.70	7.0%	6.4%	72.5%
	创业板指	-11.30	-3.76	-1.76	9.7%	8.6%	79.7%
大类行业	房地产	4.54	4.34	0.77	1.3%	0.9%	69.0%
	公用事业	-0.73	3.02	-3.58	0.8%	0.7%	65.9%
	电信服务	-1.54	6.61	-4.63	0.7%	0.6%	43.4%
	能源	-3.45	7.41	2.54	0.8%	0.7%	93.2%
	金融	-3.56	2.49	1.09	0.5%	0.5%	78.5%
	工业	-4.92	1.15	-1.01	1.4%	1.1%	73.3%
	信息技术	-4.97	1.50	-3.79	2.2%	2.1%	52.1%
	材料	-5.54	3.79	9.05	3.2%	2.3%	95.0%
	可选消费	-6.89	-0.26	-2.48	1.4%	1.4%	53.2%
	医疗保健	-8.03	-2.81	-0.78	1.4%	1.5%	55.1%
	日常消费	-12.53	-1.83	-0.84	2.1%	1.8%	75.3%

来源：Wind, 中泰证券研究所

图表 15: 本周行业表现

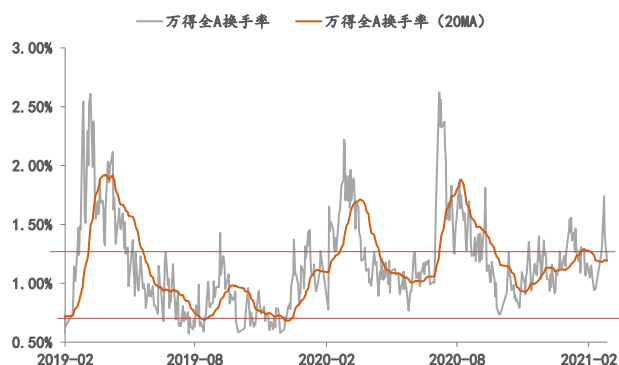
	本周涨跌幅 (%)	上周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	最近两周换手率		最新换手率历史分位
房地产	4.29	4.67	1.44	1.3%	1.0%	66.5%
环保及公用事业	2.43	5.50	-2.86	1.1%	0.9%	34.6%
钢铁	1.16	5.99	8.59	2.2%	1.2%	93.0%
综合	0.53	6.10	-1.82	1.4%	1.2%	50.2%
电力及公用事业	0.41	3.74	-3.16	0.7%	0.6%	47.4%
建筑	0.04	5.72	1.86	1.2%	0.9%	76.2%
发电及电网	-0.71	2.79	-3.34	0.5%	0.5%	52.9%
纺织服装	-1.28	5.27	-2.92	1.3%	1.4%	51.5%
非银行金融	-1.37	4.81	-6.98	0.9%	0.9%	52.4%
通信	-2.18	4.21	-5.44	1.3%	1.3%	27.8%
基础化工	-5.78	2.03	9.43	3.2%	2.8%	92.3%
农林牧渔	-6.06	4.80	8.09	3.1%	2.8%	85.5%
石油石化	-6.38	1.42	16.13	0.6%	0.7%	94.1%
有色金属	-6.42	7.80	12.67	4.1%	3.5%	97.8%
计算机	-6.54	1.87	-6.56	2.1%	2.2%	41.2%
医药	-8.18	-3.03	-0.62	1.3%	1.5%	51.5%
电力设备及新能源	-9.50	-2.32	-1.94	2.3%	2.3%	81.5%
汽车	-10.01	0.18	-3.81	1.5%	1.5%	64.5%
消费者服务	-12.17	-2.29	4.63	1.9%	2.0%	76.2%
酒类	-15.80	-3.91	-2.26	1.7%	1.9%	85.7%

来源: Wind, 中泰证券研究所

三、情绪指标跟踪

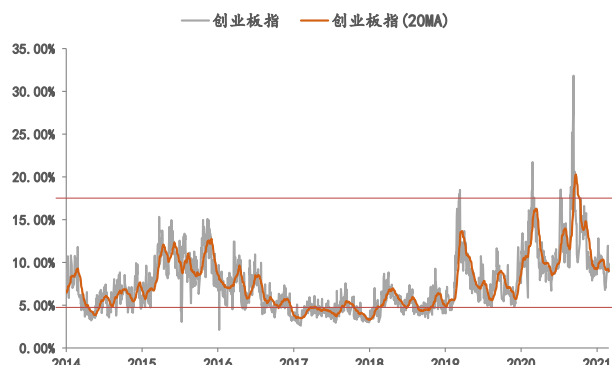
全市场活跃度: 2010 年以来, 全 A 日均换手率区间大致为 0.4%-1.4%。20 日平滑后本周全 A 换手率震荡回升。截止 2 月 26 日, 单日换手率达到 1.2%, 处于历史分位的 77.6%。创业板指换手率区间大致为 2%-8%, 20 日平滑后创业板指换手率震荡回落。截止 2020 年 2 月 26 日, 创业板单日换手率为 9.1%, 处于历史分位的 73.7%。

图表 16: 万得全 A 换手率



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 17: 创业板指换手率



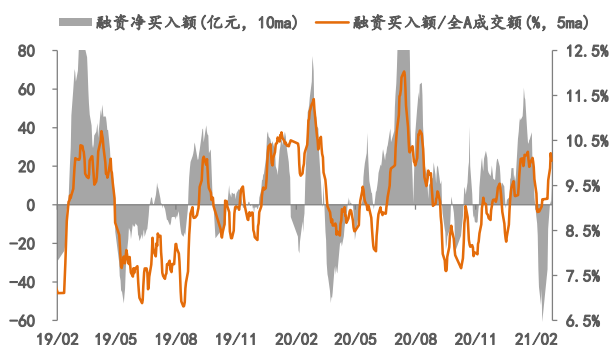
来源: Wind, 中泰证券研究所

场内融资:本周融资余额持续上升,截止 2 月 25 日,融资余额达到 15376 亿,较上周增加 99 亿。5 日平滑后融资买入额占全市场成交额的比重较上周减少 0.2%。

涨停数量:截止 2 月 26 日,本周涨停数量明显下滑,20 日平滑后涨停数量达到 84 家,较上周减少 4 家。

次新股指标:5 日平滑后次新股换手率较上周小幅下滑,截止 2 月 26 日,5 日次新股换手率均值达到 7.6%,处于历史分位 82.4%。

图表 18: 融资余额变化



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 19: 次新股指标



来源: Wind, 中泰证券研究所

风格转换指标:全市场市盈率中位数与上证 50 市盈率中位数的比值可以用来刻画市场风格转换情况:该比值下跌表明大盘股强于中小盘股,反之亦然。从 2010 年以来,该指标在 2-3 区间比较夯实,本周该指标较上周减少 0.1。未来一段时间该指标在 2-3 区间内震荡的概率较大。

图表 20: 风格转换指标



来源: Wind, 中泰证券研究所

四、估值指标跟踪

指数估值: PB 估值中证 100、上证 50、万得全 A、沪深 300、创业板指、深圳成指、中小板指估值水平高于历史均值;

主要指数: PE 估值中证 100、上证 50、上证综指、万得全 A、沪深 300、创业板指、深圳成指、中小板指估值水平高于历史均值;

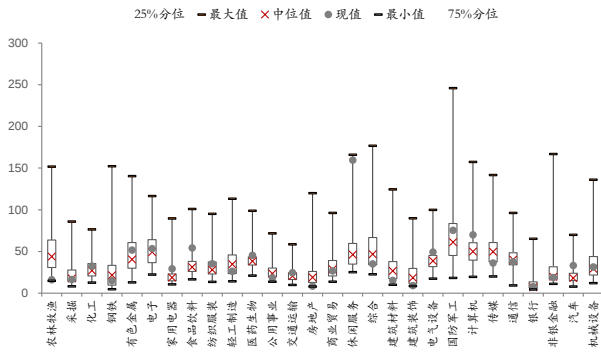
PE 估值、PB 估值均处在历史高位的指数: 中证 100、上证 50、万得全 A、沪深 300、创业板指、深圳成指、中小板指, 估值水平高于历史均值;

主要行业估值: PB 估值有色金属, 基础化工, 建材、轻工制造、机械、电力设备及新能源、国防军工、汽车、消费者服务、家电、医药、食品饮料、农林牧渔、电子以及计算机行业估值水平高于历史均值;

主要行业估值: PE 估值中化工、有色金属、家用电器、食品饮料、纺织服装和医药生物、交通运输、休闲服务、电气设备、国防军工、计算机、银行、汽车和机械设备行业估值水平高于历史均值;

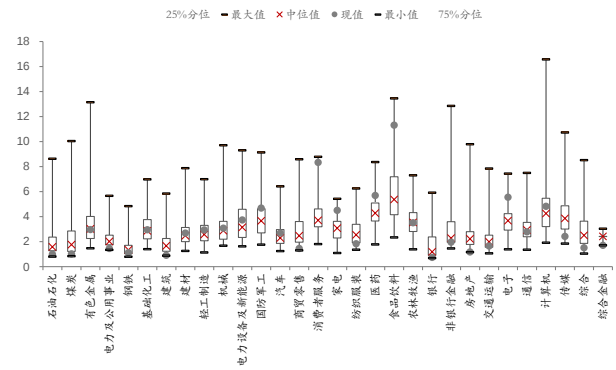
PE 估值、PB 估值均处在历史高位的行业: 基础化工、机械、电新、国防军工、汽车、消费者服务、家电、医药、计算机和食品饮料行业, 估值水平高于历史均值;

图表 21：主要指数估值（PE）



来源： Wind，中泰证券研究所

图表 22：主要行业估值（PB）



来源： Wind，中泰证券研究所

风险提示： 经济增速不及预期风险。研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的情况。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。